

# 日辰股份 (603755)

## 餐饮渠道逐步发力，公司业绩重回高增可期

**事件：**公司发布 2019 年报及 2020 年一季报，2019 年实现营业收入 2.86 亿元，同比+20.27%；实现归母净利润 0.85 亿元，同比+22.15%；(2)2020 年一季度实现营业收入 0.46 亿元，同比-15.53%；实现归母净利润 0.15 亿元，同比+0.81%。

### 餐饮渠道占比逐步提升，疫情短期影响不改长期趋势。

公司 2019 年业绩维持高增态势，一方面系公司加大餐饮渠道开发，销售额同比+77.94%，占比由 18 年的 28.47%大幅提升至 42.09%。另一方面，公司加大营销力度，渠道进一步下沉。2019 年华东和华北两个主要销售区域销售额较 2018 年增长 23.83%，占公司全年销售额 86.61%。分产品来看，酱汁类调味料增长 34.28%至 2.10 亿元，酱汁类调味料高增长系公司加大餐饮端推广力度，连锁餐饮客户营收增长带动所致；粉体类调味料较去年同期下降 3.41%至 0.68 亿元，主要系受国内鸡肉价格上涨，下游鸡肉调理类食品加工客户出口订单减少所致。2020Q1 公司受疫情影响较大，主因公司 to B 业务占比较高，疫情使得终端消费减少所致。

### 毛利率保持高位水平，盈利能力持续提升。

公司 2019 年毛利率为 50.22%，较同行业维持高位水平，主要系提供定制化产品及强研发能力所致。净利率方面，公司 19 年较上期提升 0.46pcts 至 29.85%，主要系公司销售费用率和财务费用率改善所致。管理费用率由于 IPO 等因素影响波动较大，2019 年提升 1.29pcts 至 7.44%，未来有望回归正常水平。2020Q1 公司净利率为 32.07%，为近年新高，我们判断与疫情期间费用投放减少有关。未来随着公司产能的逐步释放，费用率有望持续改善，盈利能力或将持续提升。

### 疫情或加速行业发展，公司业绩有望重回高增。

复合调味料行业将受益外卖、餐饮连锁化率提升的趋势实现快速增长，疫情影响下，餐饮连锁化率有望加速提升，利好产业链上游复合调味品企业。公司目前逐步加大餐饮渠道的营收占比，受益餐饮连锁化率提升，该渠道有望持续高增，从而带动业绩增长。此外，C 端有望受益便捷化和多元化趋势实现快速增长，公司积极开拓 C 端市场，创立“味之物语”品牌在商超和电商等渠道布局。公司积极投入研发费用，研发支出占营业收入比例居行业前列，产品品类丰富，未来将受益于 C 端复合调味料需求增长。

**投资建议：**根据公司 2019 年业绩和疫情影响分析，我们将 20-21 年公司营收由 3.55/4.52 亿元调整至 3.22/4.11 亿元，同比+12.66%/27.83%，归母净利润由 1.03/1.33 亿元调整至 0.94/1.24 亿元，同比+10.68%/31.32%，EPS 分别为 0.96/1.26 元，维持公司“增持”评级。

**风险提示：**疫情影响持续，餐饮需求恢复缓慢，食品安全风险等。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	237.52	285.65	321.82	411.37	515.55
增长率(%)	13.77	20.27	12.66	27.83	25.32
EBITDA(百万元)	90.54	105.78	119.73	167.48	217.59
净利润(百万元)	69.81	85.27	94.38	123.94	158.96
增长率(%)	24.57	22.15	10.68	31.32	28.25
EPS(元/股)	0.71	0.86	0.96	1.26	1.61
市盈率(P/E)	69.36	56.78	51.30	39.07	30.46
市净率(P/B)	24.33	8.32	7.16	6.05	5.05
市销率(P/S)	20.39	16.95	15.05	11.77	9.39
EV/EBITDA	0.00	40.48	36.98	26.46	19.92

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	食品饮料/食品加工
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	49.1 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	98.61
流通 A 股股本(百万股)	24.66
A 股总市值(百万元)	4,841.93
流通 A 股市值(百万元)	1,210.81
每股净资产(元)	6.05
资产负债率(%)	7.45
一年内最高/最低(元)	57.17/22.61

### 作者

**刘畅** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520010001  
liuc@tfzq.com

**刘章明** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516060001  
liuzhangming@tfzq.com

**吴文德** 联系人  
wuwende@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《日辰股份-首次覆盖报告:坚守创新转型升级，细分龙头整装待发》  
2020-04-22

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	134.10	510.68	411.87	407.06	501.42
应收票据及应收账款	40.29	46.12	57.90	71.81	89.91
预付账款	0.09	0.28	0.12	0.36	0.26
存货	18.42	22.50	25.09	33.95	38.67
其他	1.60	1.49	1.47	1.72	1.79
<b>流动资产合计</b>	<b>194.52</b>	<b>581.07</b>	<b>496.44</b>	<b>514.89</b>	<b>632.06</b>
长期股权投资	0.00	0.00	(6.00)	(4.00)	(1.00)
固定资产	46.11	46.59	124.86	173.18	190.76
在建工程	0.00	0.00	95.00	145.67	156.22
无形资产	3.03	3.18	12.17	29.64	50.20
其他	1.15	0.65	8.57	8.21	6.42
<b>非流动资产合计</b>	<b>50.29</b>	<b>50.41</b>	<b>234.61</b>	<b>352.69</b>	<b>402.60</b>
<b>资产总计</b>	<b>244.81</b>	<b>631.48</b>	<b>731.05</b>	<b>867.57</b>	<b>1,034.66</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	28.61	32.73	37.77	50.13	58.05
其他	16.71	16.01	16.34	16.54	16.70
<b>流动负债合计</b>	<b>45.32</b>	<b>48.74</b>	<b>54.11</b>	<b>66.67</b>	<b>74.75</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.46	0.79	0.59	0.61	0.66
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.46</b>	<b>0.79</b>	<b>0.59</b>	<b>0.61</b>	<b>0.66</b>
<b>负债合计</b>	<b>45.78</b>	<b>49.52</b>	<b>54.70</b>	<b>67.29</b>	<b>75.42</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	73.95	98.61	98.61	98.61	98.61
资本公积	29.34	347.34	347.34	347.34	347.34
留存收益	125.07	483.35	577.73	701.67	860.63
其他	(29.34)	(347.34)	(347.34)	(347.34)	(347.34)
<b>股东权益合计</b>	<b>199.03</b>	<b>581.96</b>	<b>676.34</b>	<b>800.29</b>	<b>959.25</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>244.81</b>	<b>631.48</b>	<b>731.05</b>	<b>867.57</b>	<b>1,034.66</b>

  

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	69.81	85.27	94.38	123.94	158.96
折旧摊销	5.12	5.23	18.58	31.19	40.87
财务费用	0.00	(1.69)	(7.83)	(6.95)	(7.72)
投资损失	(0.11)	0.00	(0.04)	(0.05)	(0.03)
营运资金变动	(1.90)	(6.60)	(11.02)	(12.16)	(15.72)
其它	(0.12)	0.19	0.00	0.00	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>72.80</b>	<b>82.40</b>	<b>94.08</b>	<b>135.96</b>	<b>176.37</b>
资本支出	6.55	5.53	201.05	147.61	89.52
长期投资	0.00	0.00	(6.00)	2.00	3.00
其他	(11.44)	(379.49)	(395.77)	(297.34)	(182.24)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(4.89)</b>	<b>(373.97)</b>	<b>(200.72)</b>	<b>(147.73)</b>	<b>(89.72)</b>
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.76	348.11	7.83	6.95	7.72
其他	(35.76)	(51.92)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(35.00)</b>	<b>296.19</b>	<b>7.83</b>	<b>6.95</b>	<b>7.72</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>32.91</b>	<b>4.62</b>	<b>(98.81)</b>	<b>(4.81)</b>	<b>94.36</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>237.52</b>	<b>285.65</b>	<b>321.82</b>	<b>411.37</b>	<b>515.55</b>
营业成本	117.60	142.20	159.20	200.62	247.30
营业税金及附加	3.43	2.82	3.86	4.53	5.41
营业费用	16.03	18.84	23.33	28.59	35.06
管理费用	14.61	21.24	22.85	27.97	34.70
研发费用	7.68	9.61	11.26	13.16	16.24
财务费用	(0.76)	(5.45)	(7.83)	(6.95)	(7.72)
资产减值损失	0.55	0.00	0.21	0.25	0.16
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.11	0.00	0.04	0.05	0.03
其他	(0.44)	(0.22)	(0.08)	(0.10)	(0.06)
<b>营业利润</b>	<b>78.71</b>	<b>96.61</b>	<b>108.98</b>	<b>143.25</b>	<b>184.43</b>
营业外收入	2.55	3.30	2.13	2.66	2.70
营业外支出	0.00	0.19	0.08	0.09	0.12
<b>利润总额</b>	<b>81.25</b>	<b>99.72</b>	<b>111.04</b>	<b>145.81</b>	<b>187.01</b>
所得税	11.44	14.45	16.66	21.87	28.05
<b>净利润</b>	<b>69.81</b>	<b>85.27</b>	<b>94.38</b>	<b>123.94</b>	<b>158.96</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>69.81</b>	<b>85.27</b>	<b>94.38</b>	<b>123.94</b>	<b>158.96</b>
每股收益(元)	0.71	0.86	0.96	1.26	1.61

  

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入	13.77%	20.27%	12.66%	27.83%	25.32%
营业利润	21.15%	22.75%	12.80%	31.44%	28.75%
归属于母公司净利润	24.57%	22.15%	10.68%	31.32%	28.25%
<b>获利能力</b>					
毛利率	50.49%	50.22%	50.53%	51.23%	52.03%
净利率	29.39%	29.85%	29.33%	30.13%	30.83%
ROE	35.07%	14.65%	13.95%	15.49%	16.57%
ROIC	108.67%	122.24%	121.72%	44.23%	38.61%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	18.70%	7.84%	7.48%	7.76%	7.29%
净负债率	-67.38%	-87.75%	-60.90%	-50.86%	-52.27%
流动比率	4.29	11.92	9.17	7.72	8.46
速动比率	3.89	11.46	8.71	7.21	7.94
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	6.25	6.61	6.19	6.34	6.38
存货周转率	13.64	13.96	13.53	13.94	14.20
总资产周转率	1.06	0.65	0.47	0.51	0.54
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.71	0.86	0.96	1.26	1.61
每股经营现金流	0.74	0.84	0.95	1.38	1.79
每股净资产	2.02	5.90	6.86	8.12	9.73
<b>估值比率</b>					
市盈率	69.36	56.78	51.30	39.07	30.46
市净率	24.33	8.32	7.16	6.05	5.05
EV/EBITDA	0.00	40.48	36.98	26.46	19.92
EV/EBIT	0.00	42.59	43.77	32.51	24.53

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com